

# Финансовая архитектура: экстренный ремонт

Дискуссии и реальность эпохи мирового кризиса

*Леонид Григорьев, Марсель Салихов*

О необходимости обновления мировой финансовой архитектуры начали говорить давно — дебаты идут уже десятилетие, и написаны сотни книг, в том числе в России. В конце 1990-х годов дискуссия о причинах кризиса на развивающихся рынках и роли Международного валютного фонда (МВФ) шла весьма интенсивно. «Доклад Мельцера», подготовленный американским Конгрессом, вообще предлагал сузить роль МВФ до краткосрочного кредитования стран с устойчивыми финансами. Осенью 1999-го министр финансов США Лоуренс Саммерс (ныне глава группы экономических советников Барака Обамы) так резюмировал итоги азиатского кризиса: страны сами определяют свою судьбу, нет альтернативы сильной национальной экономической политике, фиксированные курсы валют без жесткой монетарной политики — рецепт для осложнений, «неформальные» отношения между правительствами повышают риск кризисов в глобализирующемся мире, координация частного сектора может играть важную роль в восстановлении доверия.

Это другое направление реформы мировой экономики подразумевало ее либерализацию при наведении порядка на развивающихся рынках, с тем чтобы сократить потери западного бизнеса от частых финансовых кризисов. Теперь же мы имеем дело с «мягкой национализацией» как средством лечения основ финансового сектора и обсуждением «спасительной» роли государства в условиях финансовых кризисов в центре мировой либеральной экономики — Соединенных Штатах.

Раньше споры шли во многом о роли МВФ и других Бреттон-Вудских институтов на развивающихся рынках. Сейчас проблемы уже осознаны

---

**Л.М. Григорьев** — к. э. н., президент фонда «Институт энергетики и финансов» (ИЭФ), член научно-консультативного совета журнала «Россия в глобальной политике». **М.Р. Салихов** — заместитель руководителя департамента ИЭФ.

аналитиками, правительствами и центральными банками как намного более фундаментальные, и главное — это проблемы развитых стран и рынков. Если раньше речь шла о более безопасной либерализации вне ядра мировой частной финансовой системы, то теперь проблема заключается в спасении самого ядра от «неосторожной либерализации». В прошлые годы ничего радикального в этой сфере не происходило — ведь «Большую семерку» в целом устраивал статус-кво. Лишь грандиозный финансовый кризис в США и всеобщая рецессия в 2008–2009 годах сдвинули вопрос с мертвой точки.

Мировая финансовая система либеральна по своей природе и будет стремиться — по мере преодоления последствий кризиса — к расширению возможностей свободного перемещения капиталов. Но процесс формирования ее новой архитектуры чрезвычайно сложен и противоречив из-за конфликтов интересов, которые возникают между всеми участниками. «Группа двадцати» (*G20*) обсуждает проекты преимущественно в отношении глобальной оценки рисков, мониторинга финансовых институтов, но она опять отложила до 2011-го рассмотрение вопроса об изменении подходов к квотам стран в МВФ. Тем временем рецессия развивается при сопротивлении национальных регуляторов и некоторой координации непосредственно со стороны правительств. Мы наблюдаем неконфронтационные, но самостоятельные линии реформ в Соединенных Штатах и Европейском союзе, а также некоторые собственные шаги, предпринимаемые странами БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай).

Намерение *G20* осуществить международную кооперацию остается пока довольно общим и неконкретным. К примеру, в ходе Вашингтонского саммита (ноябрь 2008 г.), проходившего в наиболее острый период финансового кризиса, практических договоренностей достигнуто не было. На Лондонском саммите (апрель 2009 г.) удалось договориться лишь об увеличении объема ресурсов МВФ, но не о принципах модернизации мировой финансовой системы.

По многим вопросам страны-участницы придерживаются кардинально отличных подходов (см. таблицу), поэтому новая архитектура будет плодом длительной конкуренции множества вариантов. Звучащие предложения носят компромиссный характер и в определенной степени учитывают запросы Германии, Франции и крупных развивающихся стран. Но в целом в острый период рецессии в выигрыше остались англосаксы: они избежали необходимости брать на себя серьезные обязательства, а наднациональный контроль им уже не угрожает.

Переименование Форума финансовой стабильности в Совет финансовой стабильности (даже с принятием туда России) не меняет практику международных финансовых организаций и национальных регуляторов. В каждой стране неизбежно возрастет роль последних, рискованные фонды несколько обуздают отчетностью, снизится количество офшоров. Мир после кризиса будет похож на его предкризисную версию, хотя многие объективные процессы разворачиваются вне зависимости от успеха или неудачи консультаций в рамках «Группы двадцати».

Т а б л и ц а

**Цели и результаты Лондонского саммита (апрель 2009 г.)**

<b>Цели</b>	<b>Инициаторы</b>	<b>Результат</b>
Наращивание государственных расходов	США, Великобритания, Япония	Конкретные обязательства не приняты
Ужесточение регулирования финансового сектора	Франция, Германия, Россия	Обязательство усилить регулирование
Увеличение резервов МВФ	Практически все страны	Объем средств МВФ вырос в 4 раза
Пересмотр долей в МВФ	Развивающиеся страны	Конкретные решения отложены до 2011 года
Финансирование международной торговли	Бразилия, Великобритания	Предложено выделить \$250 млрд
Борьба с протекционизмом	Великобритания, США, Южная Корея, Индия	Повтор Вашингтонского заявления против протекционизма
Борьба с офшорами	Франция, Германия	Договоренность составить списки, обмениваться информацией
Пересмотр резервных валют	Китай, Россия	Пункт не был включен в повестку саммита. Россия опубликовала отдельное заявление

*Источник:* Данные СМИ, оценки ИЭФ.

**К Л Ю Ч Е В Ы Е П Р О Б Л Е М Ы  
М И Р О В О Й Ф И Н А Н С О В О Й С И С Т Е М Ы**

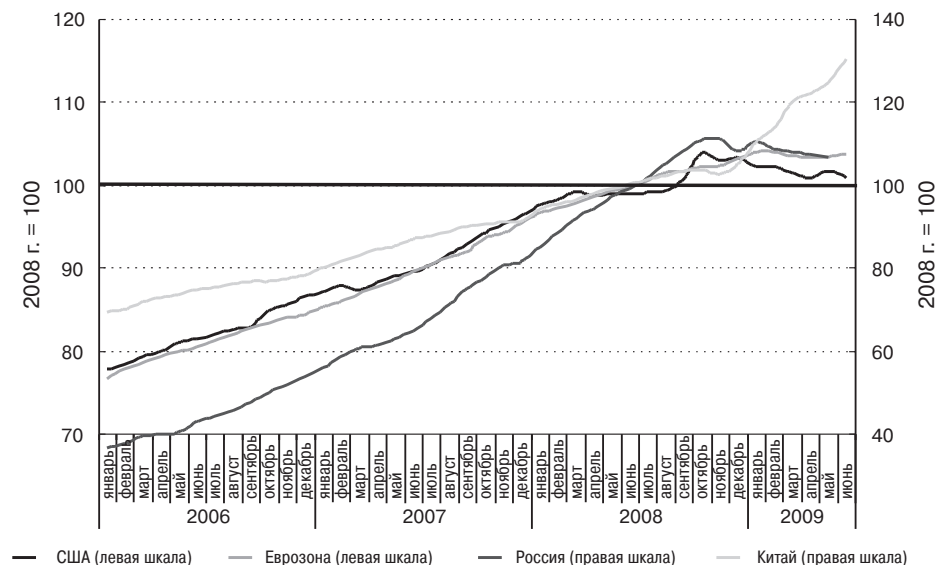
Избыточный леверидж (отношение заемного капитала к собственным средствам. — Ред.) финансовой системы в целом и развитых стран в особенности демонстрирует базовый дисбаланс между капиталом финансовых институтов и размером активов, которыми они управляют. В первую

очередь это относится к наиболее рискованным компонентам, таким, к примеру, как сложные производные финансовые инструменты. Списание огромных масс «плохих» активов в 2008–2009 годах еще более обескровило финансовую систему.

Эффективность мер правительства США была достаточно низкой: во время «кредитного паралича» дезориентация банков и инвесторов не позволяет легко запустить традиционные механизмы поддержания ликвидности и доступности кредита. Продолжение финансовых потрясений после начала промышленной депрессии – нормальное явление, уникален был предшествовавший финансовый шок. В ходе кризиса кредит сжимается постепенно – в накопленном объеме кредитов также происходят непростые явления: общий (номинальный) объем выданных банками кредитов скорее стагнирует (кроме Китая), но в нем происходит вынужденное удлинение выданных займов. Банки и рады бы получить свои средства назад, но растягивают сроки возврата, дабы избежать риска либо не вернуть средства вовсе, либо потерять клиентов в будущем (см. график 1).

График 1

**Динамика накопленного объема выданных кредитов банками США, Еврозоны, России, и Китая (2006–2009 гг., среднее за 2008 г. = 100)**



Источник: Банк России, ФРС США, ЕЦБ, расчеты ИЭФ

Примечание: для данных по России проведена корректировка на изменение валютных курсов (для кредитов в иностранной валюте зафиксирован среднегодовой курс бивалютной корзины 2008 г.).

По мере выхода из кризиса американская экономика сохранит, по всей видимости, относительно низкие темпы роста. Увеличение нормы сбережений населения США (до 5 % от располагаемого дохода, как в 1990-х) даст дополнительные ресурсы, если это явление окажется устойчивым. Программа президента Барака Обамы может оказаться чрезмерно расходной и создаст в ближайшие годы существенный бюджетный дефицит. Но есть долгосрочный шанс на то, что американской экономике не потребуется такое значительное финансирование. Процессы нетто-сокращения обязательств домашних хозяйств станут фундаментальным фактором де-левериджа всей экономики, то есть, иными словами, сбережения населения способны относительно снизить будущий спрос на приток капиталов.

Государство резко расширило свои обязательства, пытаясь заместить уходящее частное предложение кредитных ресурсов. Сокращение этих обязательств, а также уход государства из финансирования экономики будут гораздо более длительным и тяжелым процессом. Как показал ход кризиса, наличие ограниченного числа огромных финансовых институтов само по себе является системным риском.

Взросший масштаб финансовой глобализации не сопровождался должным повышением уровня контроля и регулирования. При кажущемся обилии информации очевиден чрезвычайно низкий уровень информационной открытости финансовых участников. Хедж-фонды, фонды прямых инвестиций, инвестиционные компании практически не предоставляли данных, которые позволили бы оценивать риски. Риски в системе стали накапливаться быстрее и в больших масштабах, чем раньше, и их оказалось сложнее идентифицировать. Это привело к неожиданным для регуляторов (особенно в малых странах с крупными банками, например в Исландии) болезненным явлениям, пути устранения которых пока не найдены. Изменение модели и формата функционирования банковской системы (усложнение операций, роль операций на рынке ценных бумаг, инвестиционный банкинг, секьюритизация) требует качественно иных регулирующих мощностей.

Провал национальных регуляторов и международных финансовых организаций в момент старта кризиса летом-осенью 2008 года является одной из причин общего недоверия на рынках. Немедленным результатом стала потеря доверия инвесторов к финансовым властям, учреждениям и большинству инструментов, кроме государственных бумаг США и ряда других стран. Проблема усугубилась на фоне негативных новостей о глобальной промышленной рецессии. Наряду с прочим особенностью этого кризиса заключается в его глобальности и отсутствии «безопасных гаваней» для инвесторов.

Финансовая глобализация и постепенное снятие регуляторных требований привели к росту концентрации финансового сектора на глобальном уровне. Число финансовых институтов, считающихся слишком крупными, чтобы обанкротиться, стало чересчур велико даже для таких крупнейших экономик, как Соединенные Штаты. В ряде небольших стран (Ирландия, Исландия и др.) финансовые институты могут быть относительно небольшими по мировым масштабам, но значительно превосходить размеры национальной экономики. Как показала практика, выгоды от укрупнения достаточно призрачны, так как эффективное управление столь солидными структурами и осуществление полноценного риск-менеджмента затруднено. Крупные финансовые институты также обладают значительным политическим влиянием и могут изменять правила игры в свою пользу, что оказалось верным не только для развивающихся рынков, но и для развитых рыночных экономик.

Должно произойти сокращение объема производных финансовых инструментов, а также увеличение прозрачности связанных с ними обязательств. Рынок кредитных деривативов (в первую очередь кредитных свопов – *CDS*) стал одним из основных факторов дестабилизации работы мировых финансовых рынков. Позиции по этим инструментам привели к банкротству *Lehman Brothers* и фактической национализации *AIG*. Основную проблему, связанную с функционированием рынка кредитных деривативов, составляют высокая концентрация по контрагентам (крупнейшие продавцы – узкий круг финансовых институтов) и асимметрия информации, порождаемая сложными схемами взаимосвязей и перекрестного хеджирования между участниками.

Хотя к основной функции кредитных деривативов относится снижение уровня риска, в целом уровень системного риска повысился. Более того, спекулятивное изменение стоимости *CDS*, имевшее место вследствие особенностей функционирования этого рынка, может рассматриваться рынками как ухудшение кредитоспособности и стать самостоятельной причиной финансовой паники.

Рынки деривативов превратились в объекты наиболее резких нападков, и поэтому их нерегулируемый характер уже канул в Лету. Дополнительные залоговые требования, а также централизованный характер торговли снижают привлекательность этих инструментов как объекта вложения средств, что приведет к сокращению объемов этих рынков. Несмотря на то что в целом производные инструменты повышают эффективность финансовой системы, они должны подлежать отдельному регулированию и контролю. Это снижает риски и отвечает интересам мировой финансовой системы в целом.

Негативный вклад в текущий кризис внесла практика т. н. секьюритизации и «структуризации» финансовых продуктов в целом. «Структурированная секьюритизация» рассматривалась как универсальная схема для «уничтожения» риска, ускорения финансового оборота и быстрого извлечения прибыли. Бурное расширение секьюритизации привело к снижению стимулов по мониторингу исходных кредитных рисков и снижению фактического качества бумаг с высокими рейтингами.

Требуется изменение критериев регулирования банковской деятельности, поскольку базельские стандарты перестали отражать изменившийся характер активности крупнейших банков. Глобализация стерла границы между различными типами банковских операций. В дополнение к традиционным функциям финансовых посредников банки всё чаще выступают в качестве операторов на фондовых и валютных рынках как в собственных интересах, так и по поручению клиентов. Базельские стандарты имеют также явный проциклический характер: в период экономического бума фиксированный норматив по достаточности капитала способствует наращиванию и капитала, и активов. В период экономического спада он способствует углублению кризиса за счет необходимости сокращать активы, чтобы выполнять надзорные требования.

Темой года стало снижение зависимости финансовых рынков от рейтингов и оценок международных рейтинговых агентств (МРА). Опыт последних лет выявил, что практика деятельности МРА и присвоения ими рейтингов не учитывает значительно возросшие масштабы использования и диверсификацию финансовых инструментов. Поскольку на оценки МРА ориентируются инвесторы и регуляторы во всем мире, необходимо добиться значительного улучшения качества рейтингов.

Создание международного регулятора активно обсуждается, но окажется, видимо, невозможным по политическим соображениям. Американская программа (июнь 2009 г.) предусматривает «координацию», но Соединенные Штаты не собираются подчинять свои финансовые рынки и институты внешнему органу. По сути, деятельность финансовых учреждений связана с повышенным риском, так как срочность активов и пассивов финансового учреждения всегда отличается. Деятельность центральных банков на национальном уровне имеет целью снизить степень риска за счет того, что центральный банк, имеющий право эмиссии, выступает «кредитором последней инстанции». Отсутствие такого кредитора на национальном уровне является одним из факторов роста системного риска. Финансовые рынки играют всё большую роль и могут стать источником паники, предотвратить которую может только такой кредитор.

Пока реально не существует системы международного регулирования финансового сектора, гармонизированной хотя бы между основными странами. В разных финансовых секторах есть целая группа стандартов и кодексов, разработанных международными организациями и поддержанных МВФ и Всемирным банком. На них ориентируются национальные регуляторы и три международных рейтинговых агентства. Однако сложившаяся система не обеспечивает реального регулирования финансового рынка и институтов на глобальном уровне, быстрого реагирования на кризисные процессы. Деятельность таких организаций, как Базельский комитет по банковскому надзору, Международная организация комиссий по ценным бумагам, Международная ассоциация надзорных страховых инстанций, Комитет по платежным и расчетным системам, Совет по международным стандартам финансовой отчетности и ряд других, разрознена.

Необходим орган, наделенный наднациональными функциями, который выработывал бы единые подходы к регулированию разных сегментов мирового финансового рынка. Об этом много говорилось в последнее время, и такая цель закреплена в решениях *G20*. По иронии судьбы лидерами новых тенденций стали американцы, чью финансовую систему критиковали сильнее всего. При этом уже видно, что ведущие страны не готовы отдать часть регулирующих, надзорных и контролирующих функций и полномочий наднациональному органу.

На наш взгляд, неизбежным следствием кризиса мировой финансовой системы станет снижение роли Соединенных Штатов как финансового центра. Кризис показывает, что чрезвычайно концентрированная схема функционирования, когда одна страна потребляет большую часть свободных сбережений (то есть не инвестированных в собственной экономике), сделанных в остальном мире, является по определению нестабильной.

Это не означает, что начинают сбываться прогнозы о быстром закате эпохи доллара. Роль доллара в мире базируется прежде всего на огромном предложении надежных долларовых активов частным и государственным инвесторам. Как резервная валюта доллар вышел за пределы своей страны, обеспечив не только ценные бумаги для частных инвесторов или наличные средства расчетов для стран с неустойчивыми валютами, но и огромные объемы официальных резервов. Даже сокращение в последние годы доли доллара в резервах центральных банков до 40 % (от пика в 56 % в начале 2000-х) оставляет держателей с растущей массой более чем в два с половиной триллиона долларовых авуаров (см. график 2).

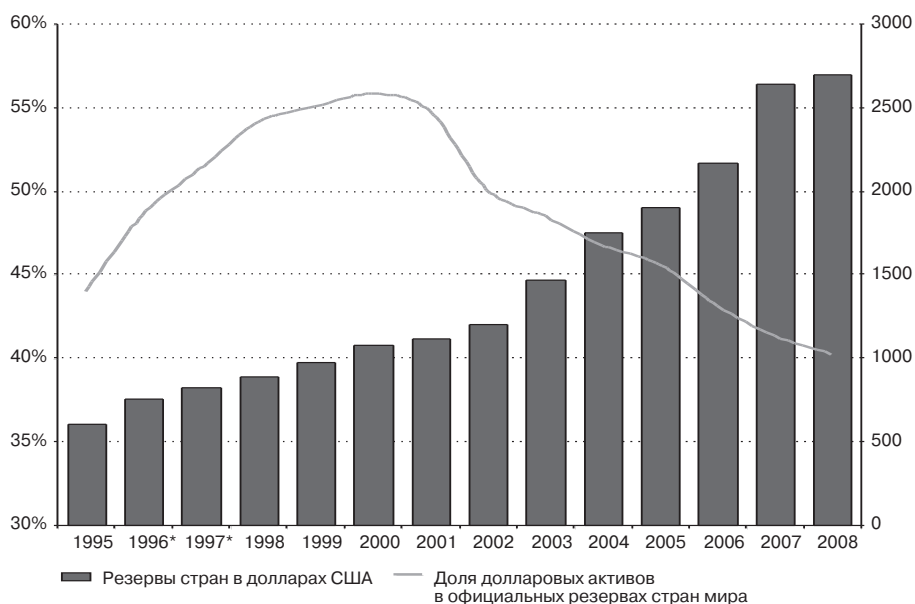
Американская финансовая система оказала остальному миру «большую швейцарскую услугу», дав ему возможность хранить свои сбереже-



ния в надежных активах. Тем самым страна привлекла достаточно дешевые ресурсы для своего развития на вполне разумных основах надежности. Это положительно влияло на устойчивость мировой системы, поскольку обеспечивало перенос рисков в пространстве и во времени. Привлечение иностранных капиталов в США сыграло серьезную роль в экономическом развитии страны как в далеком, так и в недавнем прошлом. Те, кто надеется на «похороны доллара», могут, видимо, рассчитывать на снижение роли американской валюты в международных расчетах и в резервах центральных банков в среднесрочной перспективе. Но трудно представить себе реализацию радикальных сценариев потери долларом его ключевой роли, как минимум, в ближайшее десятилетие. Бегство от доллара может приобрести черты долгосрочного тренда, но останется чрезвычайно подвержено конъюнктуре валютных рынков, тем более что общие интересы держателей долларовых активов препятствуют «катастрофам», которые так модно предрекать в СМИ.

График 2

**Официальные резервы стран мира, дол. США  
и доля долларовых активов в резервах, % (1995–2008 гг.)**



Источник: COFER.

Дееспособна ли «Большая двадцатка»? Такой формат был придуман десять лет назад именно для обсуждения реформы финансовой архитектуры. Леги-

тимность деятельности этой группы недостаточна, поскольку мировые проблемы должны решаться либо в ООН, либо на основе принятия суммы мер, одобренных национальными парламентами (скорее обоими путями).

Фактически происходит неформальная координация политических векторов с их последующей реализацией поодиночке или в группах наподобие БРИК либо франко-германской связки. В условиях уже действующей рецессии можно сказать, что лидеры справились со знаменитой максимой медиков «Не навреди!». Даже если (что вероятно) позитивная динамика индекса *Standard and Poor's* после саммитов все же стала результатом иных, более глубоких экономических тенденций, ничто не мешает приписать этим встречам терапевтическое влияние. Сама по себе дискуссия о реформе финансовой архитектуры мира выступает сейчас как фактор стабилизации. Встречи лидеров стран «Группы двадцати», по крайней мере, посылают правильные сигналы о неконфронтационности и важности борьбы с протекционизмом.

И тем не менее в результате кризиса вместо единого плана реформы мировой финансовой архитектуры появилось два варианта ответа на вопрос о том, как ее осуществлять, — «американский» и «европейский».

Американский план, представленный в докладе Казначейства «Реформа финансового регулирования. Новое основание: переустройство финансового регулирования и надзора», преследует решение пяти ключевых проблем.

**Во-первых**, традиционное регулирование направлено на деятельность отдельных институтов, а не системы в целом. Регуляторы недостаточно занимались системным риском. *Решение* — более высокие нормативные требования по всей системе, а также дополнительные требования к выполнению нормативов для крупных участников, на долю которых приходится системный риск. Также предлагается усилить ответственность Федеральной резервной системы (ФРС) за выявление системных рисков. *Наше мнение*: основная проблема, которая привела к кризису, заключалась не в том, что банки не выполняли нормативов, а в том, что их выполнение, как правило, не свидетельствует о способности финансового учреждения выстоять в кризисной ситуации.

**Во-вторых**, секьюритизация и искажение стимулов при большей секьюритизации выданных банками кредитов. *Решение* — требования по раскрытию информации, повышение уровня запросов, предъявляемых к сохранению части займов на балансе эмитента, а также перевод большей части производных финансовых инструментов на биржевые площадки для учета риска по ним. *Наше мнение*: многие банки и без того держали

большую часть активов в «токсичных» бумагах, а раскрытие информации трудно оценить на качественном уровне.

**В-третьих**, низкая степень защиты прав инвесторов и потребителей. *Решение* – создание Агентства по защите прав потребителей, которое будет регулировать финансовый сектор на розничном уровне. *Наше мнение*: это политически наиболее понятная и привлекательная часть плана, которая должна быть четко реализована.

**В-четвертых**, отсутствие необходимых инструментов у регуляторов для действий в кризисных ситуациях. *Решение* – уполномочить ФРС оказывать поддержку любой финансовой компании (не только кредитным учреждениям), если ее падение способно подвергнуть рискам стабильность финансовой системы. *Наше мнение*: по сути, произойдет оформление тех решений, которые фактически и так воплощались в жизнь административным порядком.

**В-пятых**, наличие международного регуляторного арбитража позволяет финансовым компаниям оперировать в наиболее удобных для них юрисдикциях, что понижает эффективность любых мер на национальном уровне. *Решение* – необходимость скоординированных действий на международном уровне. *Наше мнение*: практически это будет означать усиление давления США на офшоры и юрисдикции с низкими налогами и регулированием. Особой координации на более существенном уровне пока не наблюдается.

Цель плана – сделать регулирование более изощренным и точным, то есть усложнить его. На наш взгляд, необходимо укреплять регуляторов (у них есть необходимые инструменты, но они ими не пользуются) и упростить регулирование. Чем сложнее система регулирования, тем больше существует способов обойти ее.

Инициативы же Европейского союза носят пока половинчатый характер. «Европейский ответ» отстает и отличается эклектичным характером, так как связан с наличием огромных и на данный момент непреодолимых противоречий внутри самого Евросоюза, которые стороны не могут преодолеть. Заметно желание ограничить свободу действий и налоговые гавани в офшорах. Ключевые вопросы для ЕС, связанные с регулированием банков, работающих в нескольких странах, также не решены.

Прогресс в области общеевропейского регулирования еще очень незначителен. К примеру, несмотря на наличие планов по формированию нового Европейского совета по системным рискам, его решения будут иметь рекомендательный характер. Речь идет о структуре Европейского центрального банка (ЕЦБ), то есть практически ничего не ме-

няется. Запланировано также создание Европейской системы финансового надзора, которая будет регулировать институты, работающие в нескольких странах. Но, по сути, это пул национальных регуляторов, пытающихся регулировать крупные институты на единых и пока еще не сформулированных принципах.

Основная проблема финансового сектора Европейского союза заключается в том, что институты регулируются на национальном уровне, а большая часть операций осуществляется на общеевропейском рынке. Финансовых ресурсов небольших государств (Бельгия, Ирландия и даже Швейцария) не хватает для спасения крупных банков.

Рецессия основательно затронула всю восточную дюжину новых членов Евросоюза, так что любые системные меры общеевропейского характера немедленно потребовали бы значительного перетока ресурсов от «старой» Европы-15 к «новой» Европе-12. Но европейская солидарность в условиях рецессии не простирается так далеко, особенно на фоне подзрений в адрес экономической политики, проводимой в государствах Центральной и Восточной Европы.

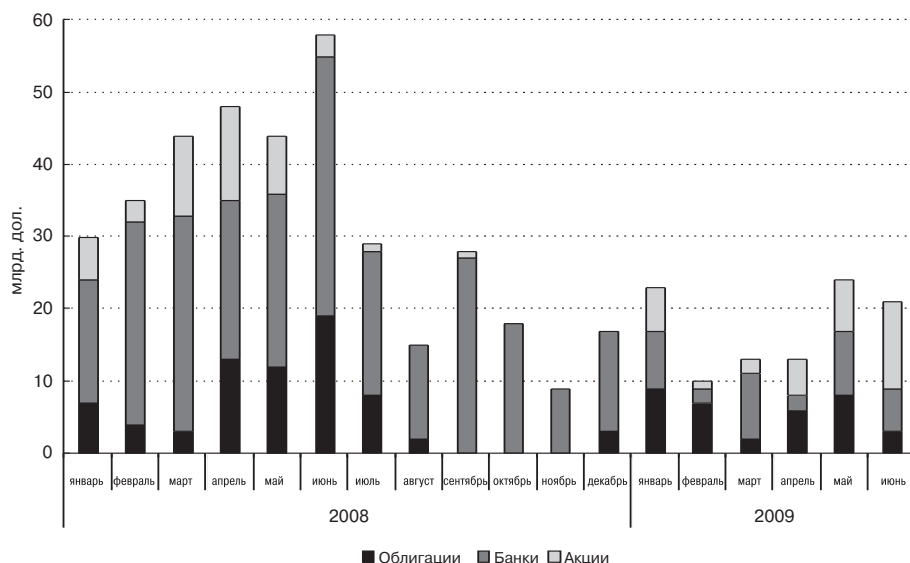
#### КТО ЗАПЛАТИТ ЗА РАЗВИТИЕ?

За спорами о будущей финансовой архитектуре угадывается другая дискуссия — об источниках средств и формах мирового развития после кризиса.

В целом формирование общих стратегий развивающихся государств пока остается монополией международных финансовых институтов (МФИ). Инструментами воздействия служат как меры для поддержки бюджетов и платежных балансов, так и содействие крупным проектам, включая развитие энергетики, инфраструктуры, финансового сектора. Через Международный валютный фонд и систему банков развития развитые государства способны оказывать на политику многих государств (включая страны Восточной Европы и Азии) влияние, непропорциональное своим расходам.

График 3 показывает драматическое сокращение перетока финансовых ресурсов из западной частной финансовой системы в развивающиеся страны. В первом полугодии 2008 года общее финансирование составляло свыше 250–260 млрд долларов, а в аналогичный период 2009-го оно едва превысило 100 млрд долларов. На несколько месяцев в конце 2008 года финансовая система практически остановилась (часть потоков, видимо, относилась к офшорам). В такой ситуации развивающиеся страны оказываются почти в полной зависимости от международных финансовых институтов.

**Динамика притока капитала в развивающиеся страны  
(2008–2009 гг.), млрд дол.**



Источник: Всемирный банк

Необходимо искать возможные ответы на обе угрозы: с одной стороны, потерю финансирования долгосрочными проектами в ряде стран Азии, Европы и Латинской Америки, а с другой — возврат к зависимости от финансирования МФИ, контролируемых «Большой семеркой». Характер дальнейшего развития будет определяться теми странами и силами, которые смогут предложить ясные стратегии, эффективные проекты и долгосрочное низкопроцентное финансирование к ним.

Мировая финансовая система не соответствует новой структуре мировой экономики, в которой роль крупнейших развивающихся стран (БРИК + экспортеры углеводородов) повысилась как с точки зрения размеров экономик, так и по накопленным золотовалютным резервам. В результате реинвестирование национальных сбережений многих стран, в частности Россией, оказалось опосредствовано внешними финансовыми центрами, что в условиях нестабильности стало серьезной угрозой развитию.

Любопытно, что именно в сфере реформирования финансовой архитектуры наблюдается реальное взаимодействие стран БРИК и были приняты определенные практические шаги. Развивающиеся государства ждут не дождутся пересмотра квот и прав голосования в МВФ и МБРР — все это отложено до 2011 года. Однако оказалось, что в условиях кризиса лик-

видности и огромной нехватки средств страны БРИК получили в Международном валютном фонде — как бывает в корпорациях и банках — статус ведущих... не «акционеров», а «кредиторов». Китай предоставил МВФ 50 млрд долларов, а Россия и Бразилия — по 10 млрд долларов, но не навечно, а как двухлетний кредит в форме облигационного займа. Тем самым свежая ликвидность для решения срочных проблем (включая украинский кризис) поступила из БРИК. Решения по ее использованию имеют соответственно одну важную особенность: они должны быть увязаны с подходами этих «новых кредиторов» к решению мировых проблем. Иначе будет трудно рефинансировать указанные выше 70 млрд долларов через два года — ведь в 2011-м МВФ едва ли будет иметь свободные средства. Так что мировая архитектура начала фактически меняться еще и с третьей стороны — под воздействием рецессии и в пользу крупных стран развивающегося мира с положительными торговыми балансами.

Можно констатировать, что американский и европейский пути перестройки системы дополнены не слишком пока большим, но крайне важным компонентом в МВФ. В долгосрочном плане открытым остается вопрос, как именно (и на чьи средства) будут решаться мировые проблемы развития: сохранение климата, достижение Целей тысячелетия, борьба с бедностью и обеспечение устойчивости развития многих стран. Еще предстоит увидеть, появятся ли новые (региональные) валюты и центры финансирования развития, насколько они станут самостоятельными и смогут ли принять на себя обеспечение мирового роста и устойчивости. Но эти тенденции носят объективный характер, постепенно они будут находить более широкое выражение в международной жизни.

Мировая финансовая система послужила в период кризиса сильнейшим дестабилизатором процессов внутреннего развития для развивающихся стран. Углубление рецессии, перестройка финансовых систем США и ЕС, шаги России и других государств БРИК по воплощению в жизнь своих интересов станут формировать новую финансовую архитектуру не менее, а скорее более активно, чем теоретические дебаты и соглашения.

Роль России в новой мировой финансовой архитектуре не будет, видимо, столь значительной, как многим хотелось бы. Но при разумных альянсах и компромиссах она может стать вполне серьезной и достаточной для защиты национальных интересов. Сложившееся положение необходимо использовать для модернизации собственной российской финансовой системы, повышения ее устойчивости к внешним шокам и — главное — способности превращать внутренние сбережения во внутренние инвестиции в развитие без столь рискованной зависимости от внешних финансовых рынков и институтов.